

风险评级：中高风险

国内领先光学镜头供应商

福光股份（688010）

2019年7月9日

卢立亭（SAC 执业证书编号：S0340518040001）

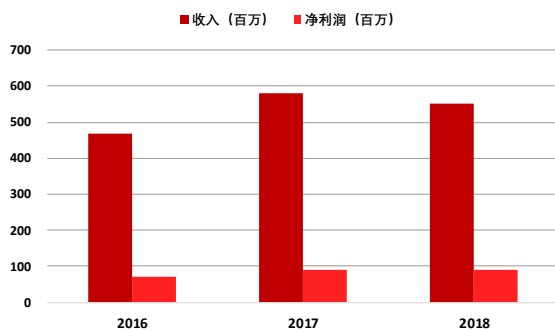
电话：0769-22110925 邮箱：luliting@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌（SAC 执业证书编号：S0340119020010）

电话：0769-23320059 邮箱：luoweibin@dgzq.com.cn

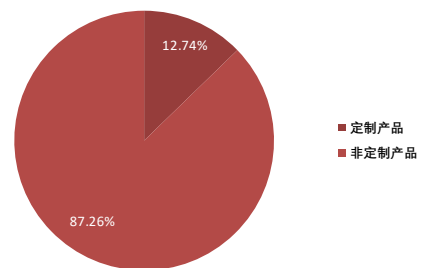
- 主营业务。**公司积极践行军民融合的发展道路，将军品技术应用到民用领域，已逐步发展为国内领先的专业光学镜头供应商。公司产品分为定制产品和非定制产品，主要包括光学镜头、光电系统及光学元组件等。其中，定制产品主要应用于“神舟系列”、“嫦娥探月”等重大国防任务及无人机、武装直升机系列等尖端武器装备。非定制产品主要包含民用安防镜头、车载镜头、红外镜头、物联网镜头等，广泛应用于平安城市、智慧城市、物联网、车联网、智能制造等领域。目前，公司已经与华为、海康威视等知名人工智能企业建立了合作关系，重点布局物联网镜头、AI镜头等新兴领域。
- 业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为4.69亿元、5.80亿元、5.52亿元，净利润分别为0.72亿元、0.91亿元、0.91亿元，三年中主营业务收入和净利润的复合增长率分别为8.48%和12.67%，2018年公司毛利率为34.27%，净利率为16.56%。

图1：福光股份2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：福光股份2018年主营业务收入占比 (%)



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 行业地位及竞争优势。**公司多年深耕光学镜头领域，目前已掌握大变倍比变焦镜头、大口径透射式镜头、中长波红外变焦镜头、高倍率变焦镜头等多项自主核心产品和技术，相关产品性能已处于国内领先水平，部分产品可实现进口替代。其中，公司全球首创大口径透射式天文观测镜头设计与制造；同时，自主研发的多点变焦镜头已取代日本进口。受益光学镜头技术护城河的高筑，公司产品持续供货给下游优质客户，包括国内核心军工企业和国内外安防龙头；核心产品市场占有率处于行业前列。其中，公司2017年安防镜头全球市场占有率达到11.8%，全球排名第三；变焦镜头全球市占率为8.9%，全球排名第二。
- 总体评价和估值建议。**军用和民用光学镜头市场巨大。从定制产品来看，公司产品主要运用于军用特种光学镜头及光电系统，作为航天工程、军用武器等不可或缺的重要部分，预计未来需求将保持稳定增长。从非定制产品来看，受益于安防监控向社会各领域全面渗透的趋势，同时叠加相关政策，如雪亮工程、平安城市、超高清视频等带动下，公司光学镜头产品需求有望持续扩大，市场前景广阔。同时，由于公司已经具备一定的技术壁垒，在光学上游领域具有相当话语权，有望持续享受技术壁垒带来市占率的提升。估值方面，综合考虑对标公司2019年静态PE，我们以可比公司2019年PE的均值作为下限，以可比公司中的最高估值作为上限，给予公司PE估值区间为（27，44）倍。根据Wind一致预期，公司2019年每股收益0.69元，对应合理股价区间为（18.63-30.36）元/股。
- 风险提示。**行业竞争加剧，技术推进不及预期等。

表 1：可比公司估值（截至 2019/07/08）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
002036	联创电子	9.71	69.45	0.45	0.53	0.74	19.28	18.40	13.20
002273	水晶光电	11.94	103.02	0.54	0.60	0.73	17.61	19.92	16.28
300691	联合光电	19.36	43.64	0.52	0.44	0.66	43.11	43.51	29.30
	均值	-	-	0.50	0.52	0.71	26.67	27.28	19.59
688010	福光股份	-	-	0.59	0.69	0.90	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)